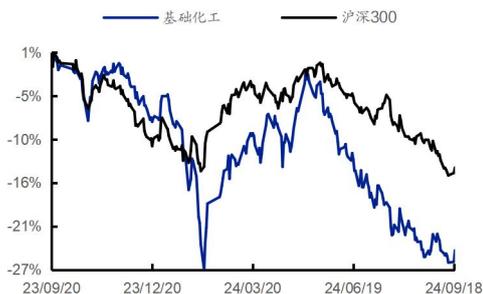


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师：贾冰 S0350524030003  
 jiab@ghzq.com.cn

## 2025年制冷剂配额意见稿发布，2025年HFCs 生产和使用总量控制目标保持在基线值 ——氟化工行业动态研究

### 最近一年走势



### 行业相对表现

	2024/09/19		
表现	1M	3M	12M
基础化工	-1.5%	-13.3%	-24.8%
沪深300	-4.8%	-9.4%	-14.1%

### 相关报告

- 《基础化工行业周报：R22、尿素价格上涨，持续关注地产链化工品投资机会（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-06-11
- 《基础化工行业周报：纯碱、尿素、聚合MDI价格上涨，重视化工长周期机会（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-05-13
- 《基础化工行业周报：液氯、碳酸二甲酯价格上涨，万华化学福建工业园装置复产（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-04-10
- 《制冷剂行业动态研究：制冷剂价格上涨，看好氟化工行业景气度提升（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2024-02-22
- 《基础化工行业周报：丁二烯、苯胺价格上涨，森麒麟拟回购注销股份（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》——2024-02-21

### 事件：

2024年9月13日，我国生态环境部发布关于公开征求2025年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定和分配方案意见的函。据该方案，2025年度我国HCFCs生产配额总量为16.36万吨，内用生产配额总量和使用配额总量均为8.60万吨，2025年度我国HCFCs生产和使用量分别削减基线值的67.5%和73.2%。

2025年度我国HFCs生产和使用总量控制目标保持在基线值（基线是2020至2022年HFCs平均值加上HCFCs基线水平的65%，以二氧化碳当量为单位计算），即2025年度HFCs生产配额总量为18.53亿tCO<sub>2</sub>，内用生产配额总量为8.95亿tCO<sub>2</sub>，进口配总量为0.1亿tCO<sub>2</sub>，与2024年度相同。

### 投资要点：

#### ■ HCFCs 配额下降，使用量削减基线值的73.2%

据该方案，2025年度我国HCFCs生产配额总量为16.36万吨，内用生产配额总量和使用配额总量均为8.60万吨，即2025年度我国HCFCs生产和使用量分别削减基线值的67.5%和73.2%。

其中，内用生产配额和使用配额大部分为R22产品，2025年R22年度生产配额为14.91万吨，与2024年相比削减3.28万吨，内用生产配额为8.09万吨，与2024年相比削减3.1万吨，主要削减的为内用生产配额。

方案中提到，HCFCs生产和使用单位可按《消耗臭氧层物质管理条例》有关要求，向生态环境部申请调整生产配额、内用生产配额和使用配额。

### ■ HFCs 配额总量保持基线值，部分品种略有调整

本次分配在 2024 年度配额基础上，增发 HFC-32 生产配额 45000 吨，其中内用生产配额 45000 吨，由于 2024 年 8 月分配了 35000 吨 HFC-32 生产配额，其中内用生产配额 35000 吨，全年来看，2025 年较 2024 年 HFC-32 实际生产配额及内用生产配额均增加 10000 吨；HFC-245fa 生产配额 8000 吨，其中内用生产配额 8000 吨；HFC-41 生产配额 20 吨，其中内用生产配额 20 吨；HFC-236ea 生产配额 50 吨，其中内用生产配额 0 吨。

2025 年度 HFCs 配额分配方案中针对同一品种，可以在生产单位间等量调整；针对不同品种 HFCs 的配额调整，可以在 2024 年 10 月 31 日前提交配额调整申请，在 2025 年也将有两次调整机会。但任一品种 HFCs 的年度配额累计调增量不得超过该生产单位根据本方案分配方法核定的该品种配额量的 10%。

- **行业评级及投资策略** 综合考虑制冷剂供需格局较好，维持氟化工行业“推荐”评级。
- **重点关注个股** 巨化股份、三美股份、永和股份、东岳集团、昊华科技。
- **风险提示** 政策落地不及预期；宏观经济波动风险；原材料价格大幅波动；四代制冷剂对三代制冷剂替代加速的风险；重点关注公司未来业绩的不确定性。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/09/19		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
600160.SH	巨化股份	16.69	0.35	0.89	1.06	47.11	18.64	15.67	买入	
603379.SH	三美股份	28.59	0.46	1.36	1.87	74.22	20.55	14.8	未评级	
600378.SH	昊华科技	25.4	0.99	0.98	1.31	30.88	26.16	19.51	未评级	
605020.SH	永和股份	14.65	0.48	1.34	1.7	51.04	11.13	8.8	买入	
00189.HK	东岳集团	5.5	0.32	0.72	1.11	16.3	7.48	4.89	未评级	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（未评级公司盈利来自于 Wind 一致预期）

相关图表

图 1: HCFCs 2025 年配额变化

物质品种	2025 年度生产配额 (吨)	与 2024 年度相比生产配额 削减 (吨)	2025 年度内用生产配额 (吨)	与 2024 年度相比内用生产 配额削减 (吨)
HCFC-22	149068	32779	80862	31044
HCFC-141b	9157	11938	3395	7354
HCFC-142b	3360	5995	1240	4559
HCFC-123	1738	472	432	0
HCFC-124	250	57	100	39
HCFC-133a	0	0	0	0

资料来源：中华人民共和国生态环境部，国海证券研究所

图 2: 2025 年 HFCs 配额

产品	生产配额 (吨)	内用生产配额 (吨)	内用配额占比
HFC-32	284563	186939	65.69%
HFC-134a	215670	82639	38.32%
HFC-125	165668	60083	36.27%
HFC-143a	45517	11169	24.54%
HFC-152a	32671	7801	23.88%
HFC-245fa	22160	16682	75.28%
HFC-227ea	31278	27521	87.99%
HFC-236ea	191	0	0.00%
HFC-236fa	842	147	17.46%
HFC-41	70	36	51.43%
HFCs合计	798630	393017	49.21%

资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。